

## 《企業紹介》

同社はマサンコンシューマー（国内最大の調味料、食料品及び各種飲料の製造販売業）、ウィンコマース（スーパーマーケットやコンビニエンスストアを展開する小売業）、マサンミートライフ（高いブランド力を誇る国内最大の食肉事業）、マサンハイテクメタルズ（タングステンやビスマスなどのレアメタルの採鉱・製錬を行う非鉄金属事業）の4社を中核とするコングロマリットである。このうち、2025年12月にマサンコンシューマーはホーチミン証券取引所に株式を公開した。

## 《2026年1-3月期業績》

2026年1-3月期の売上高は前年同期比27.1%増の24.0兆VND（ベトナムドン）だった。ウィンコマースの売上高は同29.3%増の11.3兆VNDとなった。全ての店舗フォーマットで既存店売上高が伸びたうえ、新規出店も順調に進捗した。マサンミートライフの売上高は同19.8%増の2.4兆VNDだった。ウィンコマースとの協業が貢献したほか、ブランド力を背景とした積極的な商品戦略も奏功したようである。マサンハイテクメタルズの売上高は同114.9%増の2.9兆VNDとなった。子会社売却の影響が一巡したことに加え、超硬切削工具向けの需要拡大にリードされる形で主力のタングステンが好調だったことが貢献した。マサンコンシューマーの売上高は同13.1%増の8.4兆VNDとなった。RS（リテール・スープリム）戦略が奏功し、調味料、インスタント食品や調理済み食品、家庭用洗剤や美容用品の売上高が伸びている。RS戦略とはベトナムの主要な販売ルートである零細小売り事業者に対して販売や在庫管理のアプリを提供し、同社製品の優先的な販売を促す新たな囲い込みを進める戦略で、既存の販売ネットワークとの共存共栄を前提としている。2026年3月現在で100万店舗超あるとされる零細販売店舗のうち4万店舗程度がアクティブユーザーとなっているようだが、その拡大余地は大きく、今後はRS戦略の普及と進捗が同社の成長を牽引することが期待される。

図表1 事業セグメント別業績の推移（四半期、単位十億VND）

	2025年1-3月期		2025年4-6月期		2025年7-9月期		2025年10-12月期		2026年1-3月期	
	売上高	前年同期比 (%)	売上高	前年同期比 (%)	売上高	前年同期比 (%)	売上高	前年同期比 (%)	売上高	前年同期比 (%)
売上高	18,897	0.2	18,315	-9.0	21,164	-1.5	23,246	2.6	24,020	27.1
マサンコンシューマー	7,489	13.8	6,276	-15.1	7,517	-5.9	9,275	3.7	8,472	13.1
ウィンコマース	8,785	10.4	9,130	16.4	10,544	22.6	10,520	22.9	11,363	29.3
マサンミートライフ	2,070	20.4	2,340	30.7	2,384	23.1	2,437	10.6	2,479	19.8
アックロン	424	9.7	434	10.8	516	21.2	518	21.2	569	34.2
マサンハイテクメタルズ	1,393	-54.9	1,614	-55.8	2,041	-45.2	2,395	-38.1	2,993	114.9
EBITDA	4,003	22.0	3,748	-2.0	4,453	5.2	5,070	10.7	4,976	24.3
マサンコンシューマー	1,919	12.0	1,605	-12.9	2,021	-7.4	2,460	-5.1	2,142	11.6
ウィンコマース	362	45.2	314	83.1	506	54.7	611	11.0	510	40.9
マサンミートライフ	178	43.8	223	78.3	260	56.6	316	35.5	311	74.7
アックロン	81	32.4	80	13.0	94	35.1	100	12.0	118	45.7
マサンハイテクメタルズ	413	253.4	563	-3.2	489	4.6	706	14.0	1,050	154.2
テコム銀行貢献分	1,177	-4.3	1,216	-1.6	1,242	9.4	1,362	86.1	1,316	11.8
金融収支（純額、マイナスは受取超過）	1,306	-1.4	1,021	-27.3	1,212	3.0	1,283	-	1,470	-
税前利益	1,222	92.9	1,846	57.9	2,152	37.4	2,667	0.4	2,320	89.8
純利益	394	278.8	1,032	105.4	1,209	72.4	1,474	113.3	1,246	216.6

注1 EBITDAは税支払前、金利支払前、償却費等の現金支出を伴わない費用控除前の営業利益

注2 売上高とEBITDAのセグメント別合計は全社の若干の差異が生じるのは各子会社の会計処理などに起因する

出所 会社資料をもとに当社作成

### ニュース証券株式会社【関東財務局長(金商)第138号】

加入協会 日本証券業協会 一般社団法人日本投資顧問業協会

有効期限作成日より180日

News20260519

主な事業 金融商品取引業

本資料は情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。本資料は信頼できる情報源から作成したものです。その正確性を保証するものではありません。統計数値は過去の実績であり将来の成果を保証するものではありません。外国株式は、価格変動リスク、為替変動リスク、カントリーリスク、会計基準変更リスク、流動性リスク、取引相手先リスク(カウンターパーティーリスク)、機会損失、その他リスクがあります。ご投資をする際には、上記価格変動及び為替変動により投資元本を下回るおそれがありますので、約款・投資ガイド及び契約締結前交付書面をよくお読みいただき、商品特性やリスク及びお取引ルール等を十分ご理解の上、投資家ご本人様の判断にて行ってください。

全社の EBITDA は同 24.3% 増の 4.9 兆 VND だった。マサンコンシューマーの EBITDA は同 11.6% 増の 2.1 兆 VND だった。商品の粗利益率は堅調だったが、物流コスト上昇や商品開発コストの上昇が EBITDA マージンを若干低下させているとみられる。ウィンコマースの EBITDA は同 40.9% 増の 5,100 億 VND と、既存店売上高の好調が新規出店コストを吸収し、売上高の増加ペースを上回る伸びをみせている。マサンミートライフの EIBTDA は同 74.7% 増の 3,110 億 VND となった。販売数量の増加と販売価格の安定に加え、付加価値の高い調理済み食材の販売増が貢献したとみられる。フックロンの EBITDA は同 45.7% 増の 1,180 億 VND だった。デリバリーの強化などによる店舗の生産性向上が貢献した。マサンハイテクメタルズの EBITDA はタングステン的好調により同 154.2% 増の 1.0 兆 VND となった。テクコム銀行からの貢献分は同 11.8% 増の 1.3 兆 VND だった。

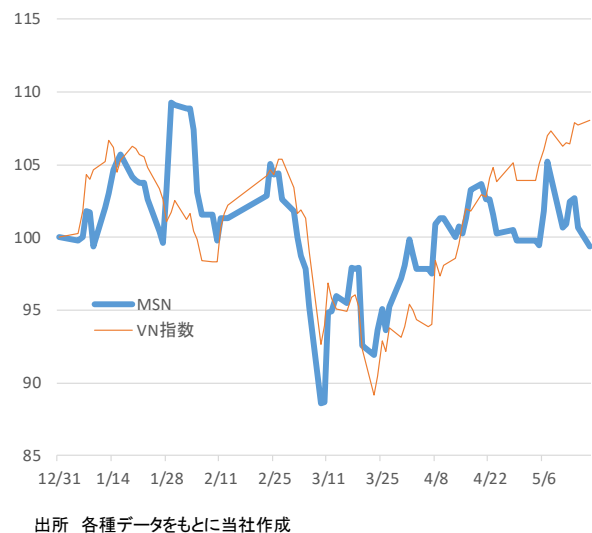
### 《株価の推移》

同社の株価と VN 指数の 2025 年の終値を 100 としてそれぞれを指数化したものが図表 2 だ。同社の株価は 2026 年の年初からほぼ VN 指数と連動している。5 月 18 日終値ベースでは、VN 指数が 2025 年末比 8% の上昇となっているのに対し、同社の株価は 1% の下落となっている。5 月 18 日終値 76,500VND で計算した同社の時価総額は 116.3 兆 VND で、これは 2025 年 12 月期実績の純利益 4.1 兆 VND の 28 倍となっている。

今後の株価パフォーマンスについては、RS 戦略の進捗が鍵を握るだろう。マサンコンシューマーやマサンミートライフの強い商品力を、自社小売りネットワーク（ウィンコマース）だけではなく、既存の零細小売店舗を囲い込みながら販売拡大につなげることができれば、業績の拡大期待が高まり、株価パフォーマンスの改善が期待できるだろう。

同社は 2026 年 12 月期業績について、売上高を 93.5～98.0 兆 VND(前期比 15～20% 増)、税引後利益を 7.25～7.9 兆 VND(同 7～17% 増)と計画している。計画の下限で計算した 2026 年 1～3 月期実績の進捗率は、売上高が 26%、税引後利益が 17% となっている。計画の進捗も 2026 年 4～6 月期以降の RS 戦略が鍵を握っているといえそうだ。

図表2 株価推移



#### ニュース証券株式会社【関東財務局長(金商)第138号】

加入協会 日本証券業協会 一般社団法人日本投資顧問業協会  
 主な事業 金融商品取引業

有効期限作成日より 180 日

News20260519

本資料は情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。本資料は信頼できる情報源から作成したものです。その正確性を保証するものではありません。統計数値は過去の実績であり将来の成果を保証するものではありません。外国株式は、価格変動リスク、為替変動リスク、カントリーリスク、会計基準変更リスク、流動性リスク、取引相手先リスク(カウンターパーティーリスク)、機会損失、その他リスクがあります。ご投資をする際には、上記価格変動及び為替変動により投資元本を下回るおそれがありますので、約款・投資ガイド及び契約締結前交付書面をよくお読みいただき、商品特性やリスク及びお取引ルール等を十分ご理解の上、投資家ご本人様の判断にて行ってください。